



Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Healthcare di BEI Tahun 2011-2021

Moh Shadam Taqiyyuddin Azka (shadamajha@gmail.com)

Amar Aditya Basri (adityarespect27@gmail.com)

Ahmad Azka Izuddin (ahmadazka311@gmail.com)

Achmad Jufri (achmadjufri95@gmail.com)

Darmawan (darmawan@uin-suka.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Yogyakarta

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the capital structure and profitability of health sector companies for the 2011-2021 period. The capital structure variables used in this study consist of debt-to-asset ratio (DAR) and department-to-equity ratio (DER). Then profitability is represented by the variable return on investment (ROI) and return on equity (ROE). While the company value variable is used earnings per share (EPS). The type of research used in this research is the associative quantitative method (relationship or influence). The type of data in this study is secondary data, namely ten health sector companies, in the form of panel data which is a combination of time series and cross-section data. Based on the tests conducted, it was found that the variables DAR, DER, and ROE had no significant and no effect on EPS as an indicator of firm value. But the ROI variable has a very positive and significant effect on EPS.

Keywords: Capital structure, profitability, value of the company, healthca

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor healthcare periode 2011-2021. Variabel struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). Lalu profitabilitas diwakili dengan variabel *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). Sedangkan variabel nilai perusahaan digunakan *earning per share* (EPS). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif asosiatif (hubungan atau pengaruh). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sepuluh perusahaan sektor healthcare, berupa data panel yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross-section*. Berdasarkan uji yang dilakukan telah didapatkan hasil bahwa variabel DAR, DER, dan ROE tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap EPS sebagai indikator nilai perusahaan. Tetapi variabel ROI sangat berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS.

Kata Kunci: Struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, healthcare

PENDAHULUAN

Globalisasi telah mendorong perusahaan dari berbagai industri untuk tumbuh lebih kompetitif dalam rangka mempertahankan eksistensinya.¹ Hal ini disebabkan perusahaan tidak hanya bersaing dengan perusahaan yang ada dalam industri yang sama saat ini, namun persaingan juga potensial terjadi di antara perusahaan-perusahaan yang saat ini merupakan para pemasok, konsumen, produsen produk-produk pengganti maupun dengan perusahaan pendatang baru pada industri yang sama, baik dari dalam maupun luar negeri. Perusahaan dituntut untuk selalu menciptakan strategi dan inovasi baru untuk mencapai target pertumbuhan yang ditetapkan. Namun demikian, untuk mencapai target pertumbuhan tersebut

¹ Ahadiyah Agustina and Nurul Huda, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia," *Iqtishaduna* 13, no. 1 (June 27, 2022): 35-49.

diperlukan dana/modal yang tidak sedikit. Hal ini seringkali menjadi masalah, terutama pada perusahaan publik.²

Nilai perusahaan penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan tersebut. Jika nilai perusahaan baik, maka perusahaan akan dipandang baik pula dan begitupun sebaliknya. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah profitabilitas, *size*, dan struktur modal.³

Komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis nilai perusahaan adalah laba per saham atau lebih dikenal sebagai *Earning Per Share*. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan.⁴ Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan nilai laba per saham dasar perusahaan sektor healthcare periode 2011-2021.

Gambar 1
Tingkat Earning Per Share Perusahaan Sektor Healthcare Tahun 2011-2021

KODE EMITEN	EPS / Earning Per Share (dalam rupiah)										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KLBF	158	158	37	41	44	42.76	49.06	51.28	52.42	53.48	58.31
MERK	10,320	4,813	7,832	8,101	2,463	343	323	2,597	175	160	294
PEHA	0	0	0	0	0	0	0	0	121	58	13
PYFA	9.67	9.92	11.58	5.58	7.71	9.62	13.32	15.79	17.46	41.31	10.24
SCPI	-4,120	-4,999	-3,380	-17,350	38,700	37,424	34,032	35,303	31,292	60,656	32,970
PRIM	0	0	0	0	0	0	0	6	0.83	11.25	22.24
HEAL	0	0	0	0	0	0	0	44.3	170.5	63.7	135.5
PRDA	0	0	0	0	0	115.85	160.85	187.15	224.28	286.66	663.06
SAME	0	0	39.7	48.9	47.97	2.51	12.21	9.98	-19.39	28.13	10.23
MIKA	0	0	0	38	39	48	47	42	51	59	86

² Nelly Agustina Musabbihan and Ni Ketut Purnawati, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 4 (March 8, 2018): 1979.

³ Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Siasat Bisnis* 16, no. 2 (July 20, 2012): 232-242.

⁴ Eduardus Tandeililin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Resiko* (Yogyakarta: BPFE, 2001).

Sumber: Data diolah pada 2022

Informasi tentang nilai perusahaan sangat berperan bagi pengguna laporan keuangan untuk menjaga kepentingan dan kesejahteraan mereka. Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa performa pembagian laba per saham terjadi secara fluktuatif setiap tahunnya di masing-masing perusahaan. Hal tersebut menjadi daya tarik bagi peneliti untuk meninjau lebih dalam berkaitan faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai tersebut. Padahal di satu sisi perusahaan berusaha meningkatkan nilai laba per saham sebagai cerminan pencapaian kinerja yang lebih baik.

Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Contohnya, faktor struktur modal dan profitabilitas perusahaan.⁵ Pengambilan keputusan struktur modal sangat berguna untuk mencapai kinerja yang lebih baik sebagai langkah yang diambil oleh setiap perusahaan. Selain itu peningkatan produktivitas akan membuat profitabilitas perusahaan meroket. Dampaknya nilai perusahaan turun mendongkrak naik beriringan dengan faktor tersebut. Bagi pengguna laporan keuangan, informasi nilai perusahaan sangatlah penting dan diperlukan untuk menjaga kelangsungan hidup investasi dan performa kerja mereka.⁶

Peranan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan masih diperdebatkan dalam literatur keuangan. Terdapat dua pandangan bertentangan tentang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu pengaruh penyejajaran (*alignment effect*) dan pengaruh pengukuhan (*entrenchment effect*).⁷ Pengaruh penyejajaran menerangkan bahwa struktur modal perusahaan yang didanai dengan hutang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhutang berkewajiban membayar angsuran hutang dan beban keuangan lainnya yang dapat mengurangi jumlah arus kas bebas. Penggunaan hutang dapat

⁵ Rina Br. Bukit, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." 4, no. 3 (2012): 1-15.

⁶ *Ibid.*

⁷ Tomas Jandik and Anil K. Makhija, "Debt, Debt Structure and Corporate Performance after Unsuccessful Takeovers: Evidence from Targets That Remain Independent," *Journal of Corporate Finance* 11, no. 5 (October 2005): 882-914.

mengurangi tindakan oportunistis manajer yang ingin menggunakan arus kas bebas untuk membiayai proyek investasi berlebihan⁸

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak terjadi di Indonesia.⁹ Namun persoalan bagaimana struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan masih belum banyak diteliti. Kenyataannya, salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerjanya adalah menggunakan struktur modal yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.¹⁰ Maka penelitian ini begitu tertarik untuk mengkaji pengaruh struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh mediasi profitabilitas dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal pada perusahaan selain perbankan juga banyak dilakukan oleh para peneliti yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai suatu perusahaan.¹¹ Hasil penelitian juga menunjukkan hasil yang positif antara struktur modal yang diukur dengan hutang jangka pendek terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA, ROE dan EPS. Hasil penelitian juga menunjukkan hasil yang positif antara rasio *leverage/debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan EPS.¹²

⁸ Bukit, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia."

⁹ Safrida Eli, "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta." (USU, 2008).

¹⁰ Agnes Soukotta and M Chabachib, "Mempengaruhi Struktur Modal." (n.d.): 17.

¹¹ Oyerogba Ezekiel Oluwagbemiga, "Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in the Kenyan Listed Companies," *Research Journal of Finance and Accounting* (2013): 9.

¹² Agustina and Huda, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia."

LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang baik dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang meningkat. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.¹³ Tandeililin mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Memaksimalkan nilai perusahaan artinya memaksimalkan harga saham dan itu yang diinginkan oleh pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.¹⁴

Islam memberikan sudut pandangnya terhadap nilai perusahaan dengan prinsip sesuai syariah. Perusahaan harus memperhatikan segala aturan Islam dalam meningkatkan nilai yang dimilikinya. Sebagaimana yang telah dimuat dalam hukum Islam bahwa perusahaan harus menjauhi perbuatan mengandung unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba*. Islam telah memberikan kebebasan kepada setiap umatnya dalam mencari dan memiliki harta, tetapi tetap memperhatikan keseimbangan. Hal tersebut juga dijelaskan alquran dalam Q. S. Al-Maidah ayat 90 sebagaimana bunyinya yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah, adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung".

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability*) ialah salah satu rasio yang bertujuan untuk mengetahui suatu perusahaan dapat memperoleh laba dalam jangka waktu tertentu,

¹³ Tya Destiani and Rina Maria Hendriyani, "Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan," *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 4, no. 1 (August 7, 2021): 33–51.

¹⁴ Robinhot Gultom, Agustina, and Sri Widia Wijaya, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 3, no. 1 (April 19, 2013): 51–60.

dan berpengaruh terhadap efektifitas manajemen dalam menjalankan usahanya.¹⁵ Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan.¹⁶ Mengatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Keuntungan atau laba dalam bahasa arab disebut *al-ribh* yang artinya pertumbuhan atau penambahan dalam berdagang. Kata *al-ribh* hanya disebutkan sekali dalam alquran (Q. S. Al-Baqarah:16) manakala Allah memberikan kecaman kepada tindakan orang munafik. Adapun ayat tersebut berbunyi:

أُولَٰئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya: "Mereka Itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, Maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk".

Ibnu Arabi pernah mengajarkan bahwa transaksi jual beli tanpa terlibat unsur *iwad* sama dengan riba. *Iwad* dikenal sebagai *equivalent countervalue* yang terdiri dari risiko (*Ghurmi*), kerja dan usaha (*Kasb*), dan tanggung jawab (*Daman*). Keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam perdagangan harus memenuhi kaidah tersebut.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini

Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah rasio yang menggambarkan berapa banyak modal yang berkontribusi terhadap pendapatan bersih. Analisa rasio berfungsi untuk mengukur suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari modal yang telah

¹⁵ Nurul Ilmilatul Islamiah and Deny Yudiantoro, "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021," *Al-Mal: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam* 3, no. 2 (July 21, 2022): 177–197.

¹⁶ Bukit, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia."

ditanamkan.¹⁷ *Return on Equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.¹⁸ Rumus perhitungannya yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Investment (ROI)

Return on Investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on Investment* adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.¹⁹

Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila di ukur dari nilai aktiva.²⁰ Adapun rumus yang digunakan dalam rumus Return on investment (ROI) yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik

¹⁷ Diah Fitriyani, Zulfatin Nisa, and Mohammad Dimiyati Zamzami, "Komparasi Rasio Profitabilitas: PT. Telkom Indonesia Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19" 2, no. 2 (2022): 111-125.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Darmawan, *Dasar-Dasar Memahami Rasio Dan Laporan Keuangan*, 1st ed. (Yogyakarta: UNY Press, 2020).

²⁰ Fitriyani, Nisa, and Zamzami, "Komparasi Rasio Profitabilitas: PT. Telkom Indonesia Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19."

dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri.²¹ Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Salah satu bagian dari struktur modal berupa hutang telah diperbolehkan dalam Islam. Bahkan bila seseorang memberikan pinjaman utang kepada siapapun yang membutuhkan menjadi tindakan paling disenangi oleh Allah SWT dan mendapatkan pahala besar. Hal tersebut telah dijelaskan dalam alquran di Q.S. Al-Baqarah ayat 245 di mana seseorang bisa memberikan pinjaman utang dagang bila memungkinkan. Adapun bunyi ayat tersebut yaitu:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقرضُ اللهَ قرضًا حسنًا فيضلعه له أَضعافًا كثيرةً وَاللهُ يفضُّ وَيصطُّ وإليه تُرجعونَ

Artinya: *“Barangsiapa meminjami Allah dengan pinjaman yang baik maka Allah melipatgandakan ganti kepadanya dengan banyak. Allah menahan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan”*.

Hadist yang menjelaskan bahwa barang siapa memberikan pinjaman kepada seseorang untuk di jalan Allah maka akan mendapatkan pahala berlipat ganda. Hadist yang dimaksudkan berkata,

“Tidaklah seorang muslim memberikan pinjaman dua kali kepada muslim yang lain kecuali seperti sedekah satu kali.” (Shahih lighairihi, HR. Ibnu Majah, Ibnu Hibban, dan al-Baihaqi. Lihat Shahih at Targhib, no. 901).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif asosiatif (hubungan atau pengaruh). Dimana penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Bentuk hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan kausalitas atau sebab akibat yang terdiri dari variabel bebas di antaranya *debt to asset ratio* (DAR), *debt to earning ratio* (DER), *return on investment* (ROI), dan *return on asset* (ROA). Selain itu ada pula

²¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.*, Keempat. (Yogyakarta: BPFE, 1999).

variabel terikat menggunakan *earning per share* (EPS). Variabel struktur modal diproksikan dengan rasio DAR dan DER. Sedangkan variabel profitabilitas menggunakan ROI dan ROE. Lalu variabel yang menggambarkan nilai perusahaan menggunakan EPS.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa data panel yang merupakan gabungan antara *data time series* dan *cross-section*. Data panel adalah kompilasi dari data *cross section* dan data *time series*. Regresi data panel merupakan sebuah penggabungan yang dilakukan antara data *cross section* dan data *time series* dengan tujuan untuk memperbanyak observasi sehingga hasilnya lebih baik daripada data *cross section* atau data *time series*.²² Masalah yang timbul dari diabaikannya variabel bebas relevan (*omitted variabels*) dapat dicegah dengan menggunakan data panel secara substansial.²³ Metode regresi data panel diterapkan untuk mengatasi permasalahan interkorelasi akibat tidak tepatnya penafsiran regresi.²⁴

Penelitian ini menggunakan rumus matematis seperti yang dijelaskan berikut ini: ²⁵

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = EPS (Nilai Perusahaan)

X₁ = DAR

X₂ = DER

²² Gujarati Damodar N, *Basic Econometrics (Fourth Edition)* (McGraw-Hill Inc., 2004); Islamiah and Yudiantoro, "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021."

²³ Rizka Hadya, Nova Begawati, and Irdha Yusra, "Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel," *JURNAL PUNDI* 1, no. 3 (March 31, 2018), accessed November 29, 2022, <https://ojs.akbpstie.ac.id/index.php/jurnal-pundi/article/view/53>.

²⁴ Stephen Bond, *Dynamic Panel Data Models: A Guide to Microdata Methods and Practice*, Working Paper Series, Working Paper Series, April 3, 2002, accessed November 29, 2022, <http://cemmap.ifs.org.uk/wps/cwp0209.pdf>; Hadya, Begawati, and Yusra, "Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel."

²⁵ Wahdah Lutfiana Arinta, Ronny Malavia Mardani, and Khalikussabir, "Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 20172019," *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen* 9, no. 7 (2020); Bagi Baltagi., *Econometrics Analysis of Panel Data (Third Edition)* (John. Wiley and Sons., 2005).

$X_3 = \text{ROI}$

$X_4 = \text{ROE}$

$i = \text{Cross section}$

$t = \text{Time series}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$e = \text{Error}$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = \text{Koefisien regresi}$

Ada tiga model penentuan regresi data panel yang dibagi menjadi *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.²⁶

Dalam penelitian ini terdapat 10 perusahaan yang menjadi populasi, yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang healthcare. Sampel diambil dari perusahaan healthcare, karena sektor ini menjadi tujuan awal objek penelitian. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling method*, yang merupakan suatu teknik penetapan sampel dengan cara memilih sampel di antara populasi sesuai dengan yang diinginkan (tujuan/masalah dalam penelitian). Sehingga sampel tersebut dapat mewakili karakteristik populasi yang telah dikenal sebelumnya.

Kriteria dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang bergerak di bidang healthcare yang telah terdaftar di BEI selama periode 2011-2021.
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunannya secara lengkap di BEI maupun di situs resmi perusahaan nya tahun 2011-2021.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan healthcare yang memenuhi syarat untuk menjadi objek penelitian berjumlah sepuluh perusahaan.

²⁶ Islamiah and Yudiantoro, "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021"; Dewi Cahyani Pangestuti, "Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)* 5, no. 1 (2020): 16.

HASIL PENELITIAN

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Gambaran sebuah data biasanya dijelaskan dalam uji statistik deskriptif.²⁷ Penelitian ini memaparkan nilai dari uji statistik deskriptif seperti rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.²⁸ Variabel dependen yang tersaji dalam penelitian ini meliputi *earning per share* (EPS). Sedangkan variabel independennya terdiri dari *dept to asset ratio* (DAR), *dept to earning ratio* (DER), *return on investment* (ROI), dan *return on asset* (ROA). Rincian uji statistik deskriptif untuk setiap variabel dalam penelitian ini terdapat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Sandar Deviasi	Min	Max
EPS	78	38,74359	22,34118	1	77
DAR	78	11,30765	17,35629	0,1543611	64,77983
DER	78	18,64856	33,30737	-31,03675	183,9282
DER	78	0,0841945	0,1526583	-0,0512274	1,240802
ROE	78	1,076155	8,58862	-1,170978	75,90473

Sumber: Data diolah pada 2022

Jumlah data akhir yang diolah dalam penelitian ini sejumlah 78 observasi yang berasal dari kombinasi data 10 perusahaan sebagai data *cross section* dan data *time series* berada dalam rentang periode 2011-2021. Tabel tersebut menjelaskan hasil tertinggi dari *earning per share* (EPS) perusahaan mencapai 77% sedangkan nilai paling minimalnya sejumlah 1%. Tinggi rendahnya nilai *earning per share* (EPS) perusahaan menggambarkan laba bersih per lembar saham yang dapat diperoleh selama kurun waktu tertentu. Adapun perusahaan yang mempunyai tingkat *earning per share* (EPS) paling tinggi yaitu PT Organon Pharma Indonesia Tbk, sementara yang terendah

²⁷ Muhammad Arfan Harahap, Muhammad Hafizh, and Anjur Perkasa Alam, "Analisis Data Panel Pengaruh PDRB, BI Rate dan IPM Terhadap Tabungan Bank," *Jurnal EMT KITA* 5, no. 2 (December 30, 2021): 146-156.

²⁸ Hadya, Begawati, and Yusra, "Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel."

dipegang oleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk. Standar deviasi dari *earning per share* (EPS) lebih kecil daripada rata-rata yang disajikan, maka data terdistribusi secara merata.

Kemudian bila dilihat dari *debt to asset ratio* (DAR), nilai tertinggi diraih dengan jumlah 64,77983, sedangkan hasil terendah diperoleh sebesar 0,1543611. *Debt to asset ratio* merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan aset yang dimiliki perusahaan²⁹. Artinya seberapa banyak hutang perusahaan mempengaruhi pengelolaan aktiva atau seberapa pengaruhnya aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang³⁰. *Debt to asset ratio* (DAR) yang paling tinggi diduduki oleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk, lalu nilai terendah dipegang oleh PT Merck Tbk. Rata-rata yang dihasilkan dari *debt to asset ratio* (DAR) senilai 11,30765 dari total sepuluh perusahaan healthcare yang dijadikan objek penelitian. Nilai rata-rata yang ada di *debt to asset ratio* lebih kecil daripada standar deviasinya, maka data tidak terdistribusi secara merata.

Nilai *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan hasil tertinggi sebesar 183,9282 dan terendahnya sejumlah -31,03675 setelah dilakukan pengujian. *Debt to equity ratio* adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui nilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini juga berfungsi untuk menampilkan jumlah dana yang bisa disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Bagi kreditor (bank) nilai rasio ini semakin besar maka akan tidak menguntungkan karena resiko yang ditanggung atas kegagalan perusahaan semakin tinggi³¹. PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk menduduki peringkat tertinggi hasil *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan PT Organon Pharma Indonesia Tbk berada di posisi paling rendah dari semua sampel perusahaan yang diteliti. Standar deviasi menunjukkan nilai lebih besar daripada rata-ratanya, sehingga data *debt to asset ratio* (DAR) tidak terdistribusi secara merata.

Return on investment merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan³². Jumlah maksimal yang dicatatkan *return on investment* (ROI) sebesar 1,240802 yang dihasilkan oleh PT Kalbe Farma Tbk.

²⁹ Darmawan, *Dasar-Dasar Memahami Rasio Dan Laporan Keuangan*.

³⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2014).

³¹ *Ibid.*

³² *Ibid.*

Sementara nilai terendah sejumlah -0,0512274 yang diperoleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk. Semakin tinggi rasio ini maka kinerja perusahaan semakin baik ³³. Hasil data menunjukkan tidak terdistribusi secara merata karena nilai standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata *return on investment* (ROI) perusahaan healthcare.

Selanjutnya *Return on equity* (ROE) merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan ³⁴. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan bisa dikatakan bagus ³⁵. Hasil analisis uji statistik deskriptif dari *return on equity* (ROE) memperlihatkan nilai tertinggi diraih oleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk dengan nominal 75,90473. Sedangkan posisi terendah diduduki oleh PT Organon Pharma Indonesia Tbk dengan nilai -1,170978. Standar deviasi dari *return on equity* (ROE) lebih besar daripada rata-rata yang disajikan, maka data tidak terdistribusi secara merata.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2

Hasil Regresi Panel

	Common Effect	Fixed Effect	Random Effect
DAR	0.13555 [0.35794]	0.56006 [0.82856]	0.13555 [0.35794]
DER	-0.09411 [0.17844]	-0.09931 [0.23602]	-0.09411 [0.17844]
ROI	39.73062** [16.59969]	29.80375 [20.09109]	39.73062** [16.59969]

³³ Darmawan, *Dasar-Dasar Memahami Rasio Dan Laporan Keuangan*.

³⁴ Lily Rahmawati Harahap et al., "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan PT Eastparc Hotel, Tbk (Masa Awal Pandemi Covid-19)," *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5, no. 1 (May 24, 2021): 57.

³⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*.

ROE	0.14272	0.08910	0.14272
	[0.34891]	[0.44410]	[0.34891]
_cons	35.46710***	31.65739***	35.46710***
	[3.30551]	[6.75274]	[3.30551]
<hr/>			
N	78	78	78
F-Statistics	1.85935	0.98050	7,44*
R-Squared	0.09246	0.05774	
Adjusted R-Squared	0.04273	-0.13365	
R-Squared Within		0.05774	0.04735
R-Squared Between		0.04126	0.43205
R-Squared Overall		0.03074	0.09246

Standard errors in brackets

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Sumber: Data diolah pada 2022

Pemilihan model mana yang paling baik digunakan dalam sebuah penelitian sehingga sangat memerlukan uji agar penelitian dapat lebih akurat dalam mengelola data. Berdasarkan tiga pendekatan yang telah dipilih maka dilakukan uji untuk menentukan model terbaik pada penelitian seperti Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier³⁶. Adapun beberapa Uji yang harus dilakukan yaitu:

1. Uji Chow Test

Uji ini digunakan untuk pemilihan manakah model terbaik yang digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Adapun ketentuan pemilihan model yaitu:

H₀: model terpilih CEM apabila nilai prob>f lebih besar dari 0,05.

H₁: model terpilih FEM apabila nilai prob>f kurang dari 0,05.

Tabel 3

Hasil Uji Chow Test

Fixed-effects (within) regression

Number of obs = 78

³⁶ Harahap et al., "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan PT Eastparc Hotel, Tbk (Masa Awal Pandemi Covid-19)."

Group variable: Kode_New

Number of groups = 10

R-squared:

Obs per group:

Within = 0.0577

min = 3

Between = 0.0413

avg = 7.8

Overall = 0.0307

max = 11

F (4,64) = 0.98

corr(u_i, Xb) = -0.4649

Prob > F = 0.4245

EPS_New	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
DAR	.5600566	.8285626	0.68	0.502	-1.095187	2.215301
DER	-.0993067	.236021	-0.42	0.675	-.5708128	.3721994
ROI	29.80375	20.09109	1.48	0.143	-10.33281	69.94031
ROE	.0891043	.4441045	0.20	0.842	-.7980965	.9763051
_cons	31.65739	6.752743	4.69	0.000	18.16724	45.14754

F test that all u_i=0: F(9, 64) = 0.90

Prob > F = 0.5271

Pada tabel di atas telah dijelaskan bahwa nilai prob>f lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan H0 tidak ditolak. Maka model *common effect* yang dipilih dan dilanjutkan dengan Uji *Lagrange Multiplier*.

2. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier ini digunakan untuk menentukan manakah uji estimasi terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini dilakukan apabila hasil uji chow menunjukkan bahwa model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) dan pada uji hausman menunjukkan bahwa model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Adapun hipotesis sebagai berikut:

H0: prob>chibar2 lebih besar dari 0.05, maka *common effect* valid digunakan.

H1: prob>chibar2 kurang dari 0.05, maka *random effect* valid digunakan.

Tabel 4
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Var	SD =sqrt (Var)
EPS_New	499.1282	22.34118
E	483.5075	21.9888
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00

Prob > chibar2 = 1.0000

Terlihat pada tabel di atas memperoleh nilai prob>chibar2 lebih dari 0,05 yang mana membuat H0 tidak ditolak dan H1 ditolak. Sehingga model yang dipilih yaitu *common effect*. Melalui ketiga hasil uji yang telah dilakukan, ternyata *common effect model* menjadi yang paling baik dalam uji hipotesis dalam persamaan regresi data panel.

Berdasarkan pengujian regresi data panel dengan tiga model ditambah pemilihan model mana yang paling baik untuk digunakan, maka diperoleh hasil bahwa *random effect models* menjadi yang paling tepat. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Hausman dengan nilai prob>chi2 lebih besar dari 0,05 yang mana hipotesisnya mengarah pada model *random effect*. Karena model yang terpilih *random effect*, maka uji asumsi klasik tidak diperlukan. Pada model tersebut pendekatan estimasi *generalized least square* (GLS) telah digunakan sehingga memberikan kepentingan atau bobot yang serupa dalam setiap observasi. Alhasil GLS mampu memberikan hasil estimator yang bersifat *best linear unbiased estimator* (BLUE).³⁷

Uji Parsial (Uji T)

Pengujian ini dilakukan guna mendeteksi pengaruh dari setiap variabel independen baik parsial atau individu terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam Uji t dilakukan berdasarkan dua hal yaitu nilai t

³⁷ Dea Aulia Nandita et al., "Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015," *Indonesian Journal of Applied Statistics* 2, no. 1 (July 5, 2019): 42.

hitung ($>1,96$) serta nilai signifikansi ($<0,05$).³⁸ Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, ketika terpenuhi maka hipotesis alternatif diterima. Sehingga suatu terjadi pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Nilai signifikan uji t kurang dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang signifikan secara individu pada setiap variabel.³⁹

Berdasarkan hasil uji t dan melihat dari tingkat signifikansinya diperoleh hanya *return on investmen* (ROI) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share* (EPS). Sedangkan variabel yang lain seperti *debt to asset ratio* (DAR), *debt to earning ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) tidak signifikan dan tidak berpengaruh.

Uji Simultan (Uji F)

Pengujian F-Statistic dilakukan dengan tujuan untuk mencari hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Uji F juga berguna untuk mengetahui pengaruh dari semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersamaan⁴⁰. Ukuran atau tingkatan yang ditetapkan dalam pengujian ini sebesar 0,05 atau 5%. Jika nilai signifikan F $< 0,05$ berarti variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen⁴¹. Tetapi bisa juga uji F dilihat dari Prob (F-Statistic) guna memudahkan memudahkan pengambilan keputusan menurut hasil yang diperoleh dari nilai p valuenya (tingkat signifikansi nilai F dibandingkan dengan batas kritis yang ditetapkan)⁴². Adapun ketentuan dari uji F yaitu⁴³:

³⁸ Ghozali, I., *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*, 8th ed. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016).

³⁹ Arinta, Mardani, and Khalikussabir, "Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 20172019."

⁴⁰ Islamiah and Yudiantoro, "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021."

⁴¹ Ghozali, I., *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*.

⁴² Pangestuti, "Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen."

⁴³ Ghozali, I., *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*.

1. Jika nilai signifikan $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka semua variabel independen/bebas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen/terikat.
2. Jika nilai signifikan $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maknanya semua variabel independen/bebas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen/terikat.

Menurut hasil pengolahan data yang telah dilakukan terlihat bahwa nilai F-Statistic sebesar 1.85935 dengan Prob. 0,4245. Artinya semua variabel independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Pengujian koefisien determinan merupakan inti sari yang menjelaskan seberapa baik data dicocokkan dengan garis regresi. Nilai koefisien determinasi yang rendah memperlihatkan adanya keterbatasan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Biasanya rentan hasil yang diperoleh sekitar 0-1⁴⁴. Bila nilai dari uji koefisien determinannya mendekati 1, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin baik⁴⁵. Uji koefisien determinan bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam memaparkan indikasi nilai R-Squared sebagai tolak ukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan⁴⁶.

Berdasarkan hasil pengujian di atas terlihat bahwa R Square sebesar 0.03074 atau 3,074% untuk model regresi data panel *random effect*. Maka melalui nilai tersebut diperoleh penjelasan bahwa variabel *debt to asset ratio* (DAR), *debt to earning ratio* (DER), *return on investment* (ROI), dan *return on asset* (ROA) secara simultan berpengaruh sejumlah 3,074% terhadap variabel *earning per share* (EPS) sebagai ukuran nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 96,926% dipengaruhi oleh kehadiran variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

⁴⁴ Pangestuti, "Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen."

⁴⁵ Novinta Mega Febrina, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Industri Food & Beverage di BEI Tahun 2017-2020)." 11 (2022): 21.

⁴⁶ Islamiah and Yudiantoro, "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021."

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t dari pengaruh variabel struktur modal berupa *debt to asset ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *earning per share* (EPS) didapatkan hasil yang berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sementara *debt to equity ratio* (DER) tidak signifikan dan tidak berpengaruh. Penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh fluktuasi nilai *debt to asset ratio* (DAR) ataupun *debt to equity ratio* (DER).⁴⁷ Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori yang dikemukakan Modigliani Miller bahwa penambahan utang selama masih berada pada rentan di bawah titik optimal, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal tersebut diperjelas lagi dalam *trade off theory* yang menyatakan pengorbanan dikeluarkan untuk peningkatan utang akan memberikan manfaat lebih besar sehingga secara langsung berhubungan dalam meningkatkan nilai perusahaan⁴⁸.

Nilai *debt to equity ratio* (DER) yang dihasilkan dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa tingginya nilai DER hanya ditangkap investor sebagai sinyal risiko tanggungan keuangan dan beban tetap perusahaan sesuai dengan *signaling theory*. Sedangkan investor lebih cenderung bermain aman sehingga tidak tertarik dengan perusahaan beresiko tinggi. Investor melihat perusahaan melalui pengelolaan dana yang dilakukan secara optimal dalam mencapai nilai tambah bagi perusahaan.⁴⁹

Arinta, dkk menjelaskan dalam kajiannya bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning per Share*.⁵⁰ Putro, dkk berpendapat sama dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya bahwa struktur modal tidak berdampak apapun terhadap peningkatan nilai

⁴⁷ Ni Putu Ayu Yuniastri, I Dewa Made Endiana, and Putu Diah Kumalasari, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019." (n.d.): 11.

⁴⁸ Febrina, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Industri Food & Beverage di BEI Tahun 2017-2020)."

⁴⁹ Ratna Uli, Wawan Ichwanudin, and Emma Suryani, "Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas," *Tirtayasa Ekonomika* 15, no. 2 (October 30, 2020): 321.

⁵⁰ Arinta, Mardani, and Khalikussabir, "Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 2017/2019."

perusahaan.⁵¹ Begitupun hasil penelitian Dhania yang memaparkan tidak ada hubungannya antara struktur modal dengan nilai perusahaan.⁵² Sementara peneliti lainnya berkata berkebalikan seperti Kusumawati, dkk yang menjelaskan terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.⁵³ Sepemikiran dengan hal tersebut, Zuraida juga berkata bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.⁵⁴ Diperkuat juga dengan pendapat Ramdhonah, dkk dari penelitiannya terhadap struktur modal di sektor pertambangan pada periode 2011-2017 yang menunjukkan hutang yang digunakan semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.⁵⁵

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t variabel profitabilitas yang terdiri dari *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE) didapatkan nilai t hitung 39,73062 dan 0,1427196. Sedangkan nilai signifikansinya sejumlah 0.019 (ROI) dan 0.684 (ROE). Angka pengujian t hitung dan nilai signifikansi yang diperoleh *return on investment* (ROI) menunjukkan variabel ini signifikan dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara *return on equity* (ROE) menunjukkan penjelasan bahwa variabel ini berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan sejalan dengan *signaling theory* di mana saat profitabilitas perusahaan meningkat, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga menaikkan nilai perusahaan juga. Nilai *return on equity* (ROE) yang baik akan membuat investor merasa aman menaruh dananya di perusahaan karena

⁵¹ Dian Cahyo Putro and Asep Risman, "The Effect of Capital Structure and Liquidity On Firm Value Mediated By Profitability," *The EURASEANS: journal on global socio-economic dynamics*, no. 2(27) (March 31, 2021): 26–34.

⁵² Isabella Permata Dhani and A.A Gde Satia Utama, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* 2, no. 1 (June 5, 2017), accessed December 2, 2022, <http://jraba.org/journal/index.php/jraba/article/view/28>; Ignatius Leonardus Lubis, Bonar M Sinaga, and Hendro Sasongko, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 3, no. 3 (September 25, 2017), accessed December 2, 2022, <http://journal.ipb.ac.id/index.php/jabm/article/view/17740>.

⁵³ Rita Kusumawati and Irham Rosady, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Manajemen Bisnis* 9, no. 2 (2018), accessed November 30, 2022, <http://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/5567>.

⁵⁴ Ida Zuraida, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 4, no. 1 (June 1, 2019): 529.

⁵⁵ Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin, and Maya Sari, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)," *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* (2019): 16.

dijamin pengembalian yang diterimanya⁵⁶. Begitupun nilai *return on investment* (ROI) yang mana sesuai *stakeholder theory* mampu memberikan sinyal positif bagi para investor sehingga secara tidak langsung akan mengangkat nilai perusahaan⁵⁷.

Penelitian ini membuktikan profitabilitas dengan variabel *return on investment* (ROI) dapat memengaruhi nilai sebuah perusahaan. Investor sangat memerhatikan tingkat besar kecilnya laba yang diperoleh dari hasil investasi. Sebab dari sanalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan utangnya terlihat⁵⁸. Adapun penelitian sebelumnya yang mendukung hasil tersebut seperti Paramita, dkk mengatakan terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan⁵⁹. Begitupun Putri dan Ukhriyawati; Itsnaini & Subardjo; Dhani & Utama berpendapat bahwa *return on investment* (ROI) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *earning per share* (EPS).

Sementara itu berangkat dari hasil pengujian di penelitian ini didapatkan bahwa *return on equity* (ROE) tidak terlalu berdampak pada nilai perusahaan. Hal tersebut diakibatkan karena nilai ROE perusahaan healthcare sangat kecil. Sehingga sesuai dengan *signaling theory* didapatkan ketertarikan investor tidak begitu besar. Temuan tersebut bertentangan dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Ayu dan Ari; Rudang; Mikhy & Vivi; Syarina; Mamay & Naufal; Rina, dkk; dan Prasetyo, dkk yang menyampaikan bahwa terdapat pengaruh positif secara signifikan variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan uji t dari pengaruh variabel struktur modal berupa *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *earning per share* (EPS) didapatkan hasil yang tidak signifikan dan tidak berpengaruh. Berdasarkan hasil uji t variabel profitabilitas yang

⁵⁶ Risma Nopianti and Suparno, "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 8, no. 1 (December 28, 2020): 51-61.

⁵⁷ Febrina, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Industri Food & Beverage di BEI Tahun 2017-2020)."

⁵⁸ Musabbihan and Purnawati, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi."

⁵⁹ Made Ayu Paramita Dewi and Made Reina Candradewi, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan." 7, no. 8 (2018): 32.

terdiri dari *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE) didapatkan nilai t hitung 39,73062 dan 0,1427196. Sedangkan nilai signifikansinya sejumlah 0.019 (ROI) dan 0.684 (ROE). Maka didapatkan hasil bahwa variabel DAR, DER, dan ROE tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap EPS sebagai indikator nilai perusahaan. Tetapi variabel ROI sangat berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan analisis penelitian dan kesimpulan penelitian ini, maka implikasi penelitian sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Dari hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa *return on investment* (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus lebih memperhatikan *return on investment* (ROI) agar tetap mempertahankan efektifitas perusahaan, karena salah satu indikator profitabilitas perusahaan merupakan hal yang dapat menarik minat seorang investor untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi Investor

Saran bagi investor untuk memperhatikan rasio keuangannya pada suatu perusahaan. Salah satunya *return on investment* (ROI), apabila hendak berinvestasi. Karena rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan sehingga sangat mempengaruhi profitabilitas dari sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan *return on investment* (ROI) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya yaitu mampu mengembangkan penelitian ini di masa yang akan datang dengan menguji lagi konsistensi dari hasil penelitian ini, serta menambahkan variabel-variabel lain

yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dan juga diharapkan penelitian selanjutnya mampu menambahkan sampel perusahaan yang lebih banyak dan akurat dari sektor *healthcare* selain perusahaan-perusahaan yang sudah diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Huda. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 1-15.
- Akhtar, Khan, Shahid, Ahmad. (2016). Effects of Debt on Value of a Firm. *Journal Account Mark*, 202.
- Arinta, W. L., Mardani, R. M., & Khalikussabir. (2020). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(7).
- Bagi Baltagi. (2005). *Econometrics Analysis of Panel Data (Third Edition)*. John. Wiley and Sons.
- Bond, S. (2002). *Dynamic panel data models: A guide to microdata methods and practice (Working Paper Series) [Working Paper Series]*. <https://doi.org/10.1920/wp.cem.2002.0902>
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1). <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Diah, Zulfati, Zamzami. (2022). Komparasi Rasio Profitabilitas: PT. Telkom Indonesia Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Journal of Accounting and Finance*, 111-125.
- Eli. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa efek Jakarta. *Tesis, Program Pasca Sarjana USU*.

- Fadilah. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: studi Kasus perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia 20015-2011. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 12-13.
- Fitriani. (2018). Analisis Rasio Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada PT. Pelabuhan Indonesia I (Persero) Medan. *Jurnal*, 2-13.
- Febrina, N. M. (2022). *Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Industri Food & Beverage Di Bei Tahun 2017-2020)*. 11, 21.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, Wijaya. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. 51-60.
- Gujarati Damodar N. (2004). *Basic Econometrics (Fourth Edition)*. McGraw-Hill Inc.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2018). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *JURNAL PUNDI*, 1(3). <https://doi.org/10.31575/jp.v1i3.53>
- Harahap, L. R., Anggraini, R., Ellys, E., & Effendy, R. Y. (2021). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan PT Eastparc Hotel, Tbk (Masa Awal Pandemi Covid-19). *COMPETITIVE: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 57. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i1.4050>
- Harahap, M. A., Hafizh, M., & Alam, A. P. (2021). Analisis Data Panel Pengaruh PDRB, BI Rate dan IPM Terhadap Tabungan Bank. *Jurnal EMT KITA*, 5(2), 146-156. <https://doi.org/10.35870/emt.v5i2.465>
- Hermuningsih. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 232-242.
- Islamiah, N. I., & Yudiantoro, D. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021. *Al-Mal: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 3(2), 177-197. <https://doi.org/10.24042/al-mal.v3i2.12146>
- Jandik, Makhija. (2005). Debt Structure and Corporate Performance after Unsuccessful Takeover: Evidence from Targets that Remain Independent. *Journal of Corporate Finance*, 882-914.

- Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 323-329.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3). <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1979. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i04.p10>
- Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.28950>
- Nickell, Nicolitsas, Dryden. (1997). What Makes Firms Perform Well? *European Economic Review*, 783-796.
- Nopianti, R. & Suparno. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 51-61. <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2381>
- Nursalam. (2008). *Konsep dan Penerapan Metodologi Penelitiallmu Keperawatan* (2 ed.). jakarta: Salemba Medika.
- Nursalam. (2008). *Konsep dan Penerapan Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan*. Jakarta: Salemba Medika.
- Nurul, D. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 1-21.
- Oyerogba. (2013). Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in The Kenyan Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.19*.

- Pangestuti, D. C. (2020). Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*, 1(5), 16.
- Putro, D. C., & Risman, A. (2021). The Effect of Capital Structure And Liquidity On Firm Value Mediated By Profitability. *The EUrASEANs: Journal on Global Socio-Economic Dynamics*, 2(27), 26-34. [https://doi.org/10.35678/2539-5645.2\(27\).2021.26-34](https://doi.org/10.35678/2539-5645.2(27).2021.26-34)
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 16
- Rina. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 1-2.
- Riyanto. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandeililin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Resiko*. Yogyakarta: BPFE.
- Uli, R., Ichwanudin, W., & Suryani, E. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2), 321. <https://doi.org/10.35448/jte.v15i2.6795>
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Zuraida, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 529. <https://doi.org/10.32502/jab.v4i1.1828>